



Perspectivas Económicas Mensuales:

Agosto: Compás de espera antes de decisiones importantes a finales del 3T18

31 de julio de 2018

www.banorte.com
@analisis_fundam

Gabriel Casillas

Director General Adjunto Análisis
Económico y Relación con
Inversionistas
gabriel.casillas@banorte.com

Delia Paredes

Director Ejecutivo Análisis Económico
delia.paredes@banorte.com

Economía Nacional

Francisco Flores

Economista, México
francisco.flores.serrano@banorte.com

Economía Internacional

Katia Goya

Economista Senior, Global
katia.goya@banorte.com

México – Banxico no aumentará la tasa de referencia en agosto, aunque mantendrá un tono *hawkish*

EE.UU. – Inicia el receso de verano en el Congreso con la atención hacia delante en las elecciones de noviembre

Eurozona y Reino Unido – Esperamos que el BoE incremente su tasa a pesar de incertidumbre en torno al *Brexit*

China – ¿La guerra comercial podría llevar a una guerra de divisas?

Brasil – Atención empieza a centrarse en la elección

Pronósticos Crecimiento Global

% var. anual	2017			2018				2019			
	2017	2018p	2019p	3T	4T	1Tp	2Tp	3Tp	4Tp	1Tp	2Tp
Global	3.6	3.7	3.6	3.7	3.7	3.7	3.7	3.7	3.7	3.7	3.6
EU	2.2	2.7	2.5	2.3	2.5	2.6	2.8	2.8	2.8	2.7	2.4
Eurozona	2.5	2.2	2.1	2.8	2.8	2.5	2.1	2.1	2.1	2.2	2.2
Reino Unido	1.7	1.3	1.5	1.7	1.3	1.2	1.4	1.4	1.3	1.5	1.5
China	6.9	6.6	6.5	6.8	6.8	6.8	6.7	6.5	6.5	6.4	6.4
Japón	1.7	1.1	1.1	2.0	1.9	1.1	1.1	1.0	1.1	1.5	1.3
India	6.3	7.4	7.4	6.3	7.0	7.7	7.5	7.4	7.1	7.3	7.4
Rusia	1.6	1.7	1.6	2.2	0.9	1.3	1.5	1.9	2.2	1.8	1.3
Brasil	1.0	1.6	2.6	1.4	2.1	1.2	1.2	1.7	2.1	2.4	2.6
México	2.1	2.5	1.8	1.6	1.5	1.3	2.7	3.1	2.5	2.3	1.7

Pronósticos Economía de Estados Unidos

% trimestral anualizado	2017			2018				2019			
	2017	2018p	2019p	3T	4T	1T	2Tp	3Tp	4Tp	1Tp	2Tp
PIB Real	2.2	2.8	2.5	2.8	2.3	2.2	4.1	2.7	2.2	1.9	3.0
Consumo Privado	2.5	2.5	2.2	2.2	3.9	0.5	4.0	2.6	2.0	1.9	2.0
Inversión Fija	4.8	5.6	4.0	2.6	6.2	8.0	5.4	5.2	3.7	3.8	3.8
Inversión no Residencial (IC**)	5.3	7.0	4.6	3.4	4.8	11.5	7.3	6.0	4.2	4.4	4.4
Inversión Residencial	3.3	0.8	1.1	-0.5	11.1	-3.4	-1.1	1.6	1.5	1.0	1.0
Gasto de Gobierno	-0.1	2.0	3.4	-1.0	2.4	1.5	2.1	5.1	3.6	3.4	3.4
Exportaciones de Bienes y Servicios	3.0	5.0	3.2	3.5	6.6	3.6	9.3	2.7	3.0	3.0	3.0
Importaciones de Bienes y Servicios	4.6	4.4	3.4	2.8	11.8	3.0	0.5	4.9	5.5	3.9	2.0
Precios al Consumidor (% anual)	2.1	2.2	2.1	2.2	2.1	2.4	2.9	2.3	2.2	2.1	2.1
Subyacente (% anual)	1.8	2.4	1.6	1.7	1.8	2.1	2.3	2.3	2.4	1.6	1.6
Tasa de Desempleo (% , fin de período)	4.1	3.5	3.4	4.2	4.1	4.1	4.0	4.0	3.5	3.9	3.8
NNA (cambio promedio mensual en miles)***	182	191	142	142	221	218	211	177	157	152	144

*Las cifras subrayadas son pronósticos

** IC=Estructuras, equipo y software y prop intelectual

***NNA Nómina no agrícola

Estimaciones Política Monetaria

©	País	Instrumento	Nivel Actual	Ultimo Cambio	Cambio en puntos base en los últimos:			Próxima junta	Próximo cambio estimado		Estimado para fines de:			
					3m	6m	12m		Fecha	Puntos base	1T18	2T18	3T18	4T18
<i>América</i>														
	Brasil	Tasa de referencia	6.50	-25pb (Mar 18)	-25	-50	-375	1-Ago	-	-	6.50	6.50	6.75	7.00
	Estados Unidos	Fondeo FED	1.875	+25pb (Jun 18)	25	50	75	1-Ago	Sep 18	+25pb	1.625	1.875	2.125	2.375
	México	Tasa de referencia	7.50	+25pb (Feb 18)	25	50	75	2-Ago	-	-	7.50	7.75	7.75	7.75
<i>Europa</i>														
	Inglaterra	Tasa Repo	0.50	+25pb (Nov 17)	0	0	25	2-Ago	Ago 18	+25pb	0.50	0.50	0.75	0.75
	Eurozona	Tasa Refi	0.00	-5pb (Mar 16)	0	0	0	13-Sep	Sep-19	+25pb	0.00	0.00	0.00	0.00
<i>Asia</i>														
	China	Tasa de Préstamos	4.35	-25pb (Oct 15)	0	0	0	-	-	-	4.35	4.35	4.35	4.35
	Japón	Tasa Repo	-0.10	-20pb (Ene 16)	0	0	0	19-Sep	-	-	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1

Fuente: Bancos Centrales, Banorte

Agosto: Compás de espera antes de decisiones importantes a finales del 3T18

Delia Paredes
Director Ejecutivo Análisis
Económico
delia.paredes@banorte.com

El mes de agosto normalmente supone una pausa en las discusiones en torno a temas fundamentales para la economía global. Este período de reflexión durante la temporada estival da un respiro a los mercados antes de que en septiembre se retomem las discusiones sobre los temas relevantes de la agenda. En este contexto, no esperamos cambios en la postura monetaria de prácticamente ninguno de los bancos centrales bajo cobertura. La excepción a esto es el Banco de Inglaterra, en donde el BoE aprovechará su reunión del próximo 2 de agosto –en la que además de publicar su comunicado y las minutas de la reunión, actualiza sus estimados de crecimiento e inflación en su *Reporte Trimestral de Inflación*–, para subir la tasa de referencia en 25pb, la primera vez desde noviembre de 2017. La autoridad monetaria británica ha estado abierta a este movimiento desde hace un par de meses, aunque los datos económicos no habían sido favorables. Por su parte, no esperamos cambios ni en el FOMC ni en el caso de la autoridad monetaria mexicana. En el primer caso, el Fed mantendrá un tono *hawkish* y preparará al mercado para un alza en septiembre. En el caso de Banxico, no vemos suficientes argumentos para subir la tasa tras el proceso electoral. De hecho, dado que esperamos que la inflación convergerá hacia nuestro estimado de 4.3% a finales del año, a pesar del repunte que estamos observando, y que el comportamiento del tipo de cambio será relativamente estable, pensamos que la autoridad monetaria podría no mover la tasa en los próximos 18 meses. Sobre todo, dado que el ciclo de alza de tasas de Banxico ha sido mucho más agresivo que el del Fed, lo que le da al primero cierto margen de maniobra.

Mientras tanto, en términos de los riesgos geopolíticos, recientemente se retomaron las reuniones para la renegociación del TLCAN en Washington D.C., con la asistencia de los representantes de los tres países implicados. En el caso de México, además del Secretario de Economía, Ildefonso Guajardo, y el canciller Luis Videgaray, asistió el Dr. Jesús Seade, propuesto para ser el próximo líder de la negociación en la administración de Andrés Manuel López Obrador. Los comentarios de todos los participantes con respecto a los resultados de las reuniones fueron positivos, coincidiendo en que es posible lograr un acuerdo en el mes de agosto, aunque esta fecha pensamos que es todavía incierta.

Mientras tanto, el riesgo de que el *Brexit* tenga lugar sin un acuerdo entre la UE y el Reino Unido se ha incrementado luego de que el gobierno de Theresa May presentara su propuesta de acuerdo, que no gustó a ninguna de las partes e inclusive llevó a la renuncia de David Davis, el líder de la negociación, así como de Boris Johnson, el Secretario de Asuntos Exteriores. En este contexto, ambas partes buscarán modificar la propuesta o detenerla por completo. Cabe destacar que la negociación se está llevando contra reloj, con la próxima fecha clave siendo la reunión del Consejo Europeo, que se celebrará en octubre. Por su parte, la Comisión Europea ya empieza a tomar medidas para la transición. En particular, se hace un llamado, tanto para los gobiernos como para el sector privado, para intensificar los preparativos para minimizar la disrupción que el *Brexit* podría causar. Esto incluye, entre otros, licencias para las aerolíneas, derechos ciudadanos y certificados médicos, así como la relocalización de la Agencia Europea de Medicamentos, o la Autoridad Bancaria Europea.

Crecimiento económico e inflación

Región	Fecha	Actualización	Nivel de convicción	Estimado	Horizonte del estimado
EEUU	Ene 2018		Alta	La reforma fiscal tendrá un impacto moderado sobre el marco macroeconómico de 2018.	6 meses
Eurozona	Ene 2018		Alta	La economía de la Eurozona se encamina a un año más de crecimiento económico. No obstante, la inflación permanecerá por debajo del objetivo del ECB.	6 meses
Reino Unido	Ene 2018		Alta	El escenario en el Reino Unido estará dominado por la negociación del <i>Brexit</i> . Esperamos una ligera desaceleración de la economía en 2018.	6 meses
China	Ene 2018		Alta	En 2018 el crecimiento de la economía de China moderará su paso dado el aumento de las tensiones comerciales con Estados Unidos. No obstante, las presiones inflacionarias permanecerán contenidas.	6 meses
Brasil	Ene 2018		Alta	La economía crecerá por debajo de lo estimado en 2018. La base de comparación para la inflación será tomará menos favorable en 2018 con la inflación terminando en niveles de 3.8% anual.	6 meses
México	Ene 2018		Alta	Esperamos que la economía se acelere en 2018, expandiéndose a una tasa de 2.5% anual. La inflación se mantendrá por encima del objetivo del 3% que persigue el banco central, afectada por el incremento al salario mínimo, el cambio de ponderadores del INPC y la liberalización de los precios de los energéticos.	6 meses

Política monetaria

Región	Fecha	Actualización	Nivel de convicción	Estimado	Horizonte del estimado
EEUU	13-Dic-2017	13-Jun-2018	Alta	El Fed incrementará la tasa cuatro veces (a un ritmo de 25pb) en 2018 – comenzando en marzo-, sujeto al desempeño de los indicadores inflacionarios.	12 meses
Eurozona	26-Oct-2017	8-Jun-2018	Alta	El ECB continuará con su programa de compra de activos terminará el programa de compra de activos en diciembre de este año No esperamos cambios en las tasas de referencia por lo menos hasta 2S19.	18 meses
Reino Unido	2-Nov-2017	21-Junio-2018	Alta	El BoE elevará la tasa de referencia en su reunión de agosto	24 meses
China	Marzo 2017	22-Junio-2018	Alta	La política monetaria se ajustará para acomodar los choques provocados por las medidas proteccionistas de EE.UU.	12 meses
Brasil	6-Dic-2017		Alta	El Copom finalizó su ciclo de baja, dejando la tasa Selic en 6.75%. Es posible ver un alza de tasas a finales del año para cerrar con la tasa Selic en 7.0%	12 meses
México	Nov-2017	21-Junio-2018	Alta	Banxico sigue mostrando un tono <i>hawkish</i> dejando abierta la puerta a más alzas de tasas en el futuro. Consideramos que Banxico mantendrá la tasa de referencia en su nivel actual de 7.75% en los próximos 18 meses, en medio de un escenario altamente incierto	18 meses

Banxico no aumentará la tasa de referencia en agosto, aunque mantendrá un tono hawkish

Delia Paredes

Director Ejecutivo de Análisis Económico
delia.paredes@banorte.com

Francisco Flores

Economista, México
francisco.flores.serrano@banorte.com

Banxico sin cambios en agosto. La decisión de política monetaria el próximo 2 de agosto será la primera tras la elección. No esperamos cambios en la tasa de referencia en 7.75%, aunque pensamos que el comunicado seguirá manteniendo un tono *hawkish*, cauteloso de los riesgos hacia adelante. Cabe mencionar que el mercado de futuros descuenta, con una probabilidad de 22% un alza de 25pb, mientras que solamente 2 de los 24 analistas encuestados por *Citibanamex* también esperan un movimiento en esta dirección. En este contexto, nuestro estimado se basa en la evaluación de los tres factores que ha mencionado Banxico que estará particularmente atento para su toma de decisiones: (1) Si bien la inflación ha repuntado de 4.41% en la segunda quincena de abril a 4.85% en la primera quincena de julio, consideramos que la inflación convergerá hacia nuestro estimado de 4.3% a finales del año. En lo que se refiere al tipo de cambio, en línea con nuestro estimado, el peso mexicano se apreció de 20.88 a mediados de junio a 18.64 al cierre de la semana pasada; (2) con respecto a la postura monetaria relativa con EE.UU., no esperamos cambios en la tasa de los *Fed funds*, como discutiremos más adelante, aunque sí un tono *hawkish* que seguirá apuntando hacia cuatro alzas de tasa este año, de las cuales, ya llevan dos alzas de 25 pb; y (3) el PIB presentó un crecimiento de 2.7% en 2T18 (de acuerdo al dato preliminar que publicó hoy el INEGI), después de una expansión de 1.3% en 1T18, aunque esto, de acuerdo a los estimados de brecha del producto por parte de Banxico, no sugiere todavía un sobrecalentamiento de la economía que haga necesario un alza de tasas.

Hacia adelante, aunque anticipamos que la Junta de Gobierno del Banco de México deje la tasa de referencia sin cambios en los próximos 18 meses, continuamos considerando que el sesgo es que pueda llevarse a cabo otra alza de tasas en el año. Esto se materializaría, en nuestra opinión, si observamos una mayor volatilidad en el tipo de cambio peso-dólar –sesgada hacia una depreciación significativa del peso y en donde no se observe el mismo movimiento en las divisas de los demás mercados emergentes–, o que la inflación no ceda como nosotros estimamos. Adicionalmente la probabilidad de un alza de tasas se incrementaría aún más si la nueva administración propone al Congreso un presupuesto que implique un mayor déficit público, lo que consideramos que tiene baja posibilidad de ocurrencia dado el firme compromiso que hemos observado por parte de los miembros del próximo gobierno.

El PIB creció 2.7% anual en 2T18. En el octavo mes del año, el INEGI dio a conocer su cifra preliminar de PIB en el segundo trimestre del año, en donde el ritmo de expansión de la economía pasó de 1.3% en 1T18 a 2.7% anual, ligeramente por debajo de lo estimado. Parte del mayor dinamismo estuvo explicado por un efecto de calendario, estacional, ya que el periodo vacacional de Semana Santa añadió días laborales a la variación anual. El sector servicios creció 3.4% en el sector servicios (vs. 2% anual en 1T18), mientras que el sector industrial se expandió 1.4% anual luego de una ligera contracción en el primer trimestre del año.

Indicadores económicos recientes de México

INDICADOR	Periodo	Unidad	Observado	Banorte	Consenso	Anterior
Actividad económica						
Producto interno bruto	2T18	%a/a	2.7	2.9	2.8	1.3
Actividad económica (IGAE)	May	%a/a	2.2	2.4	2.1	4.5
Producción industrial	May	%a/a	0.3	0.8	0.8	3.8
Producción manufacturera	May	%a/a	2.8	2.3	2.8	5.6
Inversión fija bruta	Abr	%a/a	10.5	8.1	9.5	-4.1
Consumo						
Ventas menudeo	May	%a/a	2.5	1.2	1.9	3.3
Empleo						
Creación de empleo formal	Jun	Miles	-13.5	-	-	34.0
Tasa de desempleo	Jun	%	3.4	3.2	3.3	3.2
Inflación						
Total	Jun	%a/a	4.7	4.7	4.6	4.5
Subyacente	Jun	%a/a	3.6	3.6	-	3.7
Sector Externo						
Balanza comercial	Jun	mmd	-897	437	-275	-1587
Exportaciones	Jun	%a/a	5.5	10.7	-	10.9
Importaciones	Jun	%a/a	8.0	9.5	-	11.6

Principales estimados de la economía mexicana

	2017	2018p	2019p	2017		2018				2019	
				3T	4T	1Tp	2Tp	3Tp	4Tp	1Tp	2Tp
Producto interno bruto	<u>2.0</u>	<u>2.5</u>	<u>1.8</u>	1.6	1.5	1.3	<u>2.9</u>	<u>3.1</u>	<u>2.4</u>	<u>2.3</u>	<u>1.7</u>
Desempleo	3.4	<u>3.5</u>	<u>3.4</u>	3.4	3.5	2.9	3.4	<u>3.7</u>	<u>3.5</u>	<u>3.4</u>	<u>3.5</u>
Inflación	6.8	<u>4.3</u>	<u>3.5</u>	6.4	6.8	5.0	4.6	<u>4.6</u>	<u>4.3</u>	<u>3.9</u>	<u>3.7</u>
Tipo de cambio (fin de período)	19.66	<u>18.60</u>	--	18.25	19.66	18.12	19.91	<u>19.43</u>	<u>18.60</u>	<u>19.23</u>	<u>16.57</u>
Tasa de referencia (fin de período)	7.25	<u>7.75</u>	<u>7.75</u>	7.00	7.25	7.50	7.75	<u>7.75</u>	<u>7.75</u>	<u>7.75</u>	<u>7.75</u>

Fuente: Bloomberg y Banorte

Inicia el receso de verano en el Congreso con la atención hacia delante en las elecciones de noviembre

Delia Paredes

Director Ejecutivo de Análisis Económico
delia.paredes@banorte.com

Katia Goya

Economista Senior, Global
katia.goya@banorte.com

Inicia el receso de verano en el Congreso... El inicio de agosto marca el receso de verano del Congreso, que vuelve a sesionar hasta principios de septiembre. Este receso tiene lugar en un contexto en el que las acciones de la administración –y del propio Congreso–, están cada vez más enfocadas en la elección del próximo noviembre. Así, el Presidente Trump amenazó con dejar que el gobierno cierre operaciones (*shutdown*) en caso de que el Congreso no le autorice fondos para la construcción del muro en la frontera con México. Adicionalmente, hemos visto muchas declaraciones en torno al conflicto con Irán, así como en términos de las medidas proteccionistas particularmente con China. Si bien las tensiones con la UE (ver ensayo sobre la *Eurozona*) parecen haberse disipado por el momento, las amenazas de aplicar aranceles por un monto equivalente a 500mmd sigue vigente, mientras que faltan por entrar en vigor aranceles por alrededor de 16mmd de los 50mmd anunciados en junio, mismos que es posible que entren en vigor este mes, una vez que se hayan decidido los productos a los cuales se aplicarán.

...Con una economía fuerte... Según el reporte preliminar del PIB en 2T18, la economía repuntó 4.1% a tasa trimestral anualizado, por encima de lo esperado. Este dato estuvo explicado por un fuerte crecimiento del consumo privado (4%) y de las exportaciones, con lo que la contribución de las exportaciones netas resultó positiva. Adicionalmente, vimos una reducción en los inventarios lo que apunta a mayor crecimiento hacia delante. Aunado a esto, el reporte de pedidos de bienes duraderos mostró un repunte en junio, lo que apunta a mejores niveles de inversión en el tercer trimestre del año. Excluyendo el sector de transportes, los pedidos se incrementaron 12.5% a tasa anualizada. Mientras tanto, el mercado laboral se mantiene fuerte, con una creación de empleos en 2T18 de 211 mil plazas en promedio y la tasa de desempleo en 4%. Para la segunda mitad del año, esperamos una ligera desaceleración en el ritmo de crecimiento del empleo, que será consistente con un mercado laboral en pleno empleo.

...Y presiones inflacionarias temporales. Si bien la inflación medida a través del índice de precios al consumidor se encuentra en niveles cercanos al 3%, el deflactor subyacente del gasto de consumo –medida de inflación preferida por el Fed–, se mantiene en o por encima del objetivo del 2%, mientras que las medidas de inflación de mediano y largo plazo se mantienen casi sin cambios. En este contexto, los inversionistas se preguntan qué nivel de inflación estaría el Fed dispuesto a soportar con el fin de que el ritmo de normalización de las condiciones monetarias no se quede corto a la hora de prevenir presiones inflacionarias, ni sea tan agresivo como para precipitar una recesión. La clave del análisis está en varios factores, entre ellos: (1) ¿Cuál es la tasa neutral de los *Fed funds*?; y (2) ¿Qué tasa de inflación es sostenible en un entorno en el que el mercado laboral se encuentra cerca del pleno empleo?. En este contexto, no esperamos cambios en la postura monetaria del Fed en su reunión del próximo 31 de julio y 1º de agosto, aunque si mantendrá un tono *hawkish* preparando al mercado para una alza de tasas en la reunión de septiembre.

Indicadores económicos recientes de EE.UU.

INDICADOR	Período	Unidad	Observado	Banorte	Consenso	Anterior
Actividad económica						
Producto interno bruto*	2T18	% t/t	4.1	4.3	4.2	2.2
Producción industrial	Jun	% m/m	0.6	0.5	0.5	-0.5
Pedidos de bienes duraderos	Jun	% m/m	1.0	--	--	-0.3
Ex. transporte	Jun	% m/m	0.4	--	--	0.3
ISM manufacturero	Jun	Índice	60.2	58.5	58.5	58.7
ISM no manufacturero	Jun	Índice	59.1	58.3	58.3	58.6
Consumo						
Gasto consumo real	Jun	% m/m	0.3	0.5	0.4	0.3
Ventas menudeo	Jun	% m/m	0.5	0.6	0.5	1.3
Confianza del consumidor UM	Jul	Índice	97.9	102.0	97.1	98.2
Confianza del consumidor CB	Jul	Índice	127.4	125.5	126.0	127.1
Empleo						
Creación de empleo	Jun	Miles	213	195	195	244
Tasa de desempleo	Jun	%	4.0	3.8	3.8	3.8
Inflación						
Deflactor del PCE	Jun	% a/a	2.2	2.3	2.3	2.2
Subyacente	Jun	% a/a	1.9	2.0	2.0	1.9
Precios al consumidor CPI	Jun	% a/a	2.9	2.9	2.9	2.8
Subyacente	Jun	% a/a	2.3	2.3	2.3	2.2
Precios productor	Jun	% a/a	3.4	--	3.1	3.1
Subyacente	Jun	% a/a	2.8	--	2.6	2.4
Importación	Jun	% a/a	4.3	--	4.6	4.5
Sector Externo						
Balanza comercial	May	mmd	-43.1	--	-43.6	-46.1
Sector Residencial						
Inicios de construcción	Jun	Miles	1,173	--	1,320	1,337
Permisos de construcción	Jun	Miles	1,292	--	1,330	1,301
Ventas de casas existentes	Jun	Millones	5.38	--	5.44	5.41
Ventas de casas nuevas	Jun	Miles	631	--	668	666
Índice S&P/Case-Shiller	May	% a/a	6.5	6.4	6.4	6.7

Principales estimados de la economía de EE.UU.

				2017		2018				2019	
	2017	2018p	2019p	3T	4T	1Tp	2Tp	3Tp	4Tp	1Tp	2Tp
Producto interno bruto	2.2	<u>2.7</u>	<u>2.5</u>	2.3	2.5	2.6	2.8	<u>2.8</u>	<u>2.8</u>	<u>2.7</u>	<u>2.4</u>
Desempleo	4.1	<u>3.5</u>	<u>3.4</u>	4.2	4.1	4.1	4.0	<u>4.1</u>	<u>4.0</u>	<u>3.9</u>	<u>3.8</u>
Deflactor subyacente del PCE	1.5	<u>2.1</u>	<u>2.2</u>	1.4	1.5	1.6	1.9	<u>2.1</u>	<u>2.1</u>	<u>2.1</u>	<u>2.1</u>
Tasa Fed funds	1.375	<u>2.375</u>	<u>3.125</u>	1.125	1.375	1.625	1.875	<u>2.125</u>	<u>2.375</u>	<u>2.625</u>	<u>2.875</u>

Fuente: Bloomberg y Banorte



Eurozona y Reino Unido

Esperamos que el BoE incremente su tasa a pesar de incertidumbre en torno al Brexit

Delia Paredes

Director Ejecutivo o Análisis
Económico
delia.paredes@banorte.com

Katia Goya

Economista Senior, Global
katia.goya@banorte.com

El Banco de Inglaterra subirá la tasa de referencia por primera vez desde noviembre de 2017. El Comité de Política Monetaria (MPC) anunciará su decisión el próximo jueves 2 de agosto. Cabe mencionar que, a la par de la decisión, también se publicarán las minutas de la reunión, así como el Reporte Trimestral de Inflación del 2T18. En nuestra opinión, el BoE dejó abierta la puerta a un incremento de tasas, con tres miembros votando a favor de esta decisión desde su última reunión. Este movimiento es ampliamente esperado también por el consenso y por el mercado financiero, con los futuros descontándolo con alrededor de 78% de probabilidad. Cabe mencionar que, a diferencia de la reunión de mayo –en donde también se esperaba un alza–, los datos económicos apuntan a una recuperación de la actividad económica en 2T18, con un estimado de crecimiento trimestral del PIB de 0.4%, vs. 0.2% en el primer trimestre del año. En términos de inflación, si bien el índice total ha cedido en los últimos meses, todavía se mantiene por encima del objetivo de 2% del banco central al ubicarse en 2.4% anual en junio, mientras que la inflación subyacente está en 1.9%. En cuanto al comportamiento de la libra esterlina, cabe mencionar que, desde la última decisión de política monetaria, la divisa se ha depreciado 1%, acumulando una depreciación de 3% en lo que va del año, ante un fortalecimiento del dólar, aunque también sufriendo los retrasos en el proceso del *Brexit*.

Mientras tanto, el ECB mantuvo sin cambio su postura monetaria en julio. La autoridad monetaria europea confirmó la intención del Consejo de reducir el programa de compras en octubre de 30mme a 15mme, para terminarlo a finales del año. Adicionalmente, se continuará con el proceso de reinversión del principal y de los bonos que vayan venciendo. Mantenemos nuestra expectativa de que el ECB terminará el programa de compras de activos en diciembre. Adicionalmente pensamos que no moverá las tasas de referencia hasta la segunda mitad del año que entra. En nuestra opinión, el ECB quiere mantener cierto margen de maniobra para utilizar las tasas de interés como instrumento de política monetaria en un contexto de alta incertidumbre. En este sentido, la ambigüedad que mantiene la autoridad monetaria europea –dando señal *hawkish* al anunciar que terminará el QE a finales del año, aunque manteniendo las tasas bajas todavía por más tiempo–, puede darle espacio para crear un consenso más fuerte al interior del Consejo de Gobierno, así como para evaluar las condiciones macroeconómicas.

Se reducen las tensiones comerciales entre la UE y Estados Unidos. La visita del presidente la Comisión Europea, Jean-Claude Juncker, a la Casa Blanca tuvo como resultado una disminución de las tensiones comerciales entre la UE y Estados Unidos en el corto plazo, aunque en el mediano y largo plazo, todavía existe un cierto grado de incertidumbre con respecto a las acciones del gobierno de Trump. Por lo pronto, los dos funcionarios estuvieron de acuerdo en negociar una reducción de aranceles y otras barreras comerciales relacionadas con bienes industriales, pero excluyendo el sector automotriz. En este contexto, el Presidente Trump aceptó poner un alto a su intención de aplicar un arancel del 20% a este tipo de importaciones mientras duren las pláticas. Adicionalmente, también acordaron promover una reforma de la *Organización Mundial de Comercio*.

Indicadores económicos recientes de la Eurozona

INDICADOR	Período	Unidad	Observado	Banorte	Consenso	Anterior
Actividad económica						
Producto interno bruto	2T18	% t/t	0.3	0.4	0.4	0.4
PMI compuesto	Jul	índice	54.3	--	54.3	54.9
Producción industrial	May	% m/m	1.3	1.2	1.2	-0.8
Consumo						
Ventas menudeo	May	% m/m	0.0	0.1	0.1	-0.1
Confianza del consumidor	Jul	índice	-0.6	-0.6	-0.6	-0.6
Empleo						
Tasa de desempleo	Jun	%	8.3	8.3	8.3	8.3
Inflación						
HICP	Jul	% a/a	2.1	2.0	2.0	2.0
Sector Externo						
Balanza comercial	May	mme	16.9	--	18.6	18.0
Política Monetaria						
Tasa de referencia ECB	Jul	%	-0.4	-0.4	--	-0.4

Principales estimados de la economía de la Eurozona

				2017				2018				2019	
	2017	2018p	2019p	3T	4T	1Tp	2Tp	3Tp	4Tp	1Tp	2Tp		
Producto interno bruto	2.5	<u>2.5</u>	<u>2.1</u>	2.6	2.7	2.5	<u>2.2</u>	<u>2.4</u>	<u>2.3</u>	<u>2.2</u>	<u>2.2</u>		
Tasa de desempleo	8.7	<u>8.4</u>	<u>8.4</u>	9.0	8.7	8.5	8.3	<u>8.4</u>	<u>8.3</u>	<u>8.2</u>	<u>8.0</u>		
Inflación	1.4	<u>1.4</u>	<u>1.7</u>	1.4	1.4	1.3	2.0	<u>1.5</u>	<u>1.5</u>	<u>1.6</u>	<u>1.5</u>		
Tipo de cambio EUR/USD	1.20	<u>1.29</u>	<u>1.35</u>	1.18	1.20	1.23	1.17	<u>1.20</u>	<u>1.22</u>	<u>1.27</u>	<u>1.30</u>		
Tasa de referencia	0.00	<u>0.00</u>	<u>0.00</u>	0.00	0.00	0.00	0.00	<u>0.00</u>	<u>0.00</u>	<u>0.00</u>	<u>0.00</u>		

Fuente: Bloomberg y Banorte

¿La guerra comercial podría llevar a una guerra de divisas?

Delia Paredes

Director Ejecutivo o Análisis
Económico
delia.paredes@banorte.com

Katia Goya

Economista Senior, Global
katia.goya@banorte.com

Desaceleración en 2T18 con riesgos a la baja. Los datos al cierre de 2T18 mostraron una desaceleración de la actividad económica en China. A pesar de que la tasa de crecimiento del PIB resultó todavía por encima del objetivo del gobierno, el 6.7% observado representa el nivel más bajo de expansión desde 2016. Hacia delante consideramos que los riesgos a la baja se han incrementado ante el escalamiento de las disputas comerciales con EE.UU. y la moderación en el crédito. Estos dos riesgos representan, a su vez, un conflicto para la política económica, en particular la monetaria, cuyo objetivo hasta ahora ha sido reducir el apalancamiento acumulado desde la crisis de 2008, evitando un aterrizaje forzoso de la economía, al tiempo en que se lleva a cabo un cambio estructural.

No obstante, la respuesta a las disputas comerciales con Estados Unidos, hasta ahora ha sido la de aplicar aranceles compensatorios equivalentes al monto de los aplicados a las exportaciones de China. Adicionalmente a esto, el PBoC redujo en junio los requerimientos de reserva de los bancos, sin ninguna medida adicional para reducir los montos de sus programas de crédito con lo que el sistema bancario recibió una inyección significativa de liquidez, lo que redujo las tasas de interés domésticas y redujo el diferencial de tasas con Estados Unidos. Como consecuencia, el Renminbi se ha depreciado 5% desde el 15 de junio, fecha en que entraron en vigor aranceles por 34mmd a las exportaciones de China a Estados Unidos. El hecho de que el PBoC haya permitido este movimiento, ha sido interpretado como una medida más para lidiar con las tensiones comerciales e inclusive se habla de la posibilidad de iniciar una *guerra de divisas*.

En nuestra opinión, es poco probable que esto sea así ante la débil posición de la cuenta de capitales de China. Una depreciación adicional podría llevar a salidas de capitales más abruptas de capital. Por su parte, a Estados Unidos tampoco le conviene una depreciación del Renminbi dado el efecto negativo que suele tener sobre el S&P500, ya que los inversionistas lo perciben como un evento que aumenta la aversión al riesgo, como fue el caso en 2015.

En este contexto, el pasado 23 de julio se reunió el Consejo de Estado, que requirió de una política fiscal más proactiva reduciendo la carga fiscal y acelerando las emisiones de propósito especial de los gobiernos locales para apoyar la inversión en infraestructura. Adicionalmente, insistieron en que la política monetaria prudente, el financiamiento social apropiado y niveles de liquidez razonables y apropiados mientras que el canal de transmisión de ésta debe ser más eficiente.

Indicadores económicos recientes de China

INDICADOR	Período	Unidad	Observado	Banorte	Consenso	Anterior
Actividad económica						
Producto interno bruto*	2T18	% a/a	6.7	6.7	6.7	6.8
Producción industrial	Jun	% a/a	6.0	--	6.5	6.8
Ventas menudeo	Jun	% a/a	9.0	--	8.8	8.5
Inversión fija bruta	Jun	% a/a	6.0	--	6.0	6.1
Inflación						
Precios al consumidor <i>CPI</i>	Jun	% a/a	1.9	--	1.9	1.8
Precios productor	Jun	% a/a	4.7	--	4.5	4.1
Sector Externo						
Balanza comercial	Jun	mmd	41.5	--	27.7	24.1
Exportaciones	Jun	% a/a	11.2	--	9.5	12.1
Importaciones	Jun	% a/a	14.1	--	21.3	26.0
Encuestas sectoriales						
PMI manufacturero (Caixin)	Jun	Índice	51.0	--	51.1	51.1
PMI no manufacturero (Caixin)	Jun	Índice	53.9	--	52.7	52.9
PMI compuesto (Caixin)	Jun	Índice	53.0	--	--	52.3
PMI manufacturero	Jul	Índice	51.2	--	51.3	51.5
PMI no manufacturero	Jul	Índice	54.0	--	54.9	55.0

Principales estimados de la economía de China

	2017			2018				2019			
	2017	2018p	2019p	3T	4T	1Tp	2Tp	3Tp	4Tp	1Tp	2Tp
Producto interno bruto	6.9	<u>6.6</u>	<u>6.5</u>	6.8	6.8	6.7	6.7	<u>6.5</u>	<u>6.5</u>	<u>6.4</u>	<u>6.4</u>
Tasa de desempleo	3.9	<u>3.9</u>	<u>4.0</u>	4.0	3.9	3.9	3.8	<u>3.9</u>	<u>3.9</u>	<u>4.0</u>	<u>4.0</u>
Inflación	1.6	<u>2.1</u>	<u>2.3</u>	1.6	1.8	2.2	1.8	<u>2.1</u>	<u>2.1</u>	<u>2.2</u>	<u>2.3</u>
Tasa de referencia	4.35	<u>4.35</u>	<u>4.35</u>	4.35	4.35	4.35	4.35	<u>4.35</u>	<u>4.35</u>	<u>4.35</u>	<u>4.35</u>

Fuente: Bloomberg y Banorte

Atención empieza a centrarse en la elección

Delia Paredes

Director Ejecutivo Análisis Económico
delia.paredes@banorte.com

Katia Goya

Economista Senior, Global
katia.goya@banorte.com

Más candidatos y nuevas leyes electorales. La atención en Brasil empieza a centrarse en la elección de octubre (7 de octubre primera vuelta; 28 de octubre la segunda) en un contexto en el que hay 9 candidatos contendiendo por la presidencia y con un creciente sentimiento *anti-establishment*. Las plataformas de cada candidato varían significativamente una de otra, lo que implica diferentes consecuencias en términos de política fiscal y de reacción de los mercados. De los nueve candidatos destacamos cinco que tienen, según las encuestas, mayores posibilidades de triunfo: (1) Geraldo Alckmin (PSDB), Jair Bolsonaro (PSL), Ciro Gomes (PDT), Fernando Haddad (PT) y Marina Silva (REDE). En este momento Jair Bolsonaro del Partido Social Liberal –con ideología de centro derecha, y el preferido del mercado–, lidera las encuestas, seguido de Marina Da Silva, del Partido Red Sustentabilidad, fundado por ella misma y con ideología de centro-izquierda. No obstante, cabe destacar que todavía existe un alto número de indecisos (más del 20%), lo que podría cambiar el resultado de la elección.

En lo que respecta a la posible participación del expresidente Luiz Inácio Lula Da Silva, no pensamos que vaya a poder participar finalmente en la contienda. En este contexto, el mercado estará atento a qué candidato brindará Lula su apoyo. Lo más probable es que el apoyo vaya para Fernando Haddad, cuyo nivel de aprobación actualmente es muy bajo, aunque la efectividad de Lula para transferir sus votos dependerá de su situación jurídica.

La contienda tiene lugar en un entorno de bajo crecimiento y con ligeras presiones inflacionarias. Los datos más recientes de actividad económica sugieren un crecimiento moderado que el ritmo de actividad económica se ha moderado. Para la segunda mitad del año, esperamos que la incertidumbre alrededor de la elección pudiera disminuir la tasa de expansión del PIB. Adicionalmente, la huelga de camioneros ha presionado la inflación de 2.9% en mayo a niveles de 4.4% en junio. Con este dato, las expectativas de inflación se han incrementado en el corto plazo, aunque las de mediano y largo plazo parecen estar contenidas. En este contexto, no esperamos cambios en la postura monetaria por parte del banco central, que tiene la tasa Selic en 6.5%.

Indicadores económicos recientes de Brasil

INDICADOR	Período	Unidad	Observado	Banorte	Consenso	Anterior
Actividad económica						
Producto interno bruto	1T18	% t/t	1.2	2.5	1.3	2.1
Actividad económica	May	índice	-2.9	--	-2.8	3.7
Producción industrial	May	% m/m	-6.6	--	-9.4	9.0
Consumo						
Ventas menudeo	May	% m/m	2.7	--	2.6	0.6
Empleo						
Creación de empleo	Jun	Miles	-0.7	--	55.0	33.7
Tasa de desempleo	Jun	%	12.4	--	12.6	12.7
Inflación						
IPCA	Jun	% a/a	4.39	--	4.41	2.86
Sector Externo						
Balanza comercial	Jun	mmd	5.88	--	6.60	5.98

Principales estimados de la economía de Brasil

	2017	2018p	2019p	2017		2018				2019	
				3T	4T	1Tp	2Tp	3Tp	4Tp	1Tp	2Tp
Producto interno bruto	1.0	<u>1.6</u>	<u>2.6</u>	1.4	2.1	1.2	<u>1.2</u>	<u>1.7</u>	<u>2.1</u>	<u>2.4</u>	<u>2.6</u>
Tasa de desempleo	12.0	<u>11.5</u>	<u>11.3</u>	12.6	12.0	12.6	12.8	<u>12.0</u>	<u>11.5</u>	<u>12.3</u>	<u>11.7</u>
Inflación	3.5	<u>3.6</u>	<u>4.2</u>	2.5	3.0	2.7	4.4	<u>4.4</u>	<u>4.1</u>	<u>4.7</u>	<u>3.9</u>
Tasa de referencia	7.00	<u>7.00</u>	<u>8.00</u>	8.25	7.00	6.50	6.50	<u>6.75</u>	<u>7.00</u>	<u>7.00</u>	<u>7.25</u>

Fuente: Bloomberg y Banorte

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Delia María Paredes Mier, Alejandro Padilla Santana, Manuel Jiménez Zaldívar, Tania Abdul Massih Jacobo, Katia Celina Goya Ostos, Juan Carlos Alderete Macal, Marissa Garza Ostos, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Valentín Ill Mendoza Balderas, Santiago Leal Singer, Francisco José Flores Serrano y Gerardo Daniel Valle Trujillo certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo, declaramos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. por la prestación de nuestros servicios.

Declaraciones relevantes.

Conforme a las leyes vigentes y los manuales internos de procedimientos, los Analistas tienen permitido mantener posiciones largas o cortas en acciones o valores emitidos por empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y que pueden ser el objeto del presente reporte, sin embargo, los Analistas Bursátiles tienen que observar ciertas reglas que regulan su participación en el mercado con el fin de prevenir, entre otras cosas, la utilización de información privada en su beneficio y evitar conflictos de interés. Los Analistas se abstendrán de invertir y de celebrar operaciones con valores o instrumentos derivados directa o a través de interpósita persona, con Valores objeto del Reporte de análisis, desde 30 días naturales anteriores a la fecha de emisión del Reporte de que se trate, y hasta 10 días naturales posteriores a su fecha de distribución.

Remuneración de los Analistas.

La remuneración de los Analistas se basa en actividades y servicios que van dirigidos a beneficiar a los clientes inversionistas de Casa de Bolsa Banorte y de sus filiales. Dicha remuneración se determina con base en la rentabilidad general de la Casa de Bolsa y del Grupo Financiero y en el desempeño individual de los Analistas. Sin embargo, los inversionistas deberán advertir que los Analistas no reciben pago directo o compensación por transacción específica alguna en banca de inversión o en las demás áreas de negocio. Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., a través de sus áreas de negocio, brindan servicios que incluyen, entre otros, los correspondientes a banca de inversión y banca corporativa, a un gran número de empresas en México y en el extranjero. Es posible que hayan prestado, estén prestando o en el futuro brinden algún servicio como los mencionados a las compañías o empresas objeto de este reporte. Casa de Bolsa Banorte o sus filiales reciben una remuneración por parte de dichas corporaciones en contraprestación de los servicios antes mencionados.

En el transcurso de los últimos doce meses, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., no ha obtenido compensaciones por los servicios prestados por parte de la banca de inversión o por alguna de sus otras áreas de negocio de las siguientes empresas o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

Actividades de las áreas de negocio durante los próximos tres meses.

Casa de Bolsa Banorte, Grupo Financiero Banorte o sus filiales esperan recibir o pretenden obtener ingresos por los servicios que presta banca de inversión o de cualquier otra de sus áreas de negocio, por parte de compañías emisoras o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

Tenencia de valores y otras revelaciones.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantiene inversiones, al cierre del último trimestre, directa o indirectamente, en valores o instrumentos financieros derivados, cuyo subyacente sean valores, objeto de recomendaciones, que representen el 1% o más de su cartera de inversión de los valores en circulación o el 1% de la emisión o subyacente de los valores emitidos.

Ninguno de los miembros del Consejo, directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste de Casa de Bolsa Banorte Ixe, Grupo Financiero Banorte, funge con algún cargo en las emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente documento.

Los Analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantienen inversiones directas o a través de interpósita persona, en los valores o instrumentos derivados objeto del reporte de análisis.

Guía para las recomendaciones de inversión.

	Referencia
COMPRA	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.

Aunque este documento ofrece un criterio general de inversión, exhortamos al lector a que busque asesorarse con sus propios Consultores o Asesores Financieros, con el fin de considerar si algún valor de los mencionados en el presente reporte se ajusta a sus metas de inversión, perfil de riesgo y posición financiera.

Determinación de precios objetivo

Para el cálculo de los precios objetivo estimado para los valores, los analistas utilizan una combinación de metodologías generalmente aceptadas entre los analistas financieros, incluyendo de manera enunciativa, más no limitativa, el análisis de múltiplos, flujos descontados, suma de las partes o cualquier otro método que pudiese ser aplicable en cada caso específico conforme a la regulación vigente. No se puede dar garantía alguna de que se vayan a lograr los precios objetivo calculados para los valores por los analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V, ya que esto depende de una gran cantidad de diversos factores endógenos y exógenos que afectan el desempeño de la empresa emisora, el entorno en el que se desempeña e influyen en las tendencias del mercado de valores en el que cotiza. Es más, el inversionista debe considerar que el precio de los valores o instrumentos puede fluctuar en contra de su interés y ocasionarle la pérdida parcial y hasta total del capital invertido.

La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos como fidedignas, pero no hacemos declaración alguna respecto de su precisión o integridad. La información, estimaciones y recomendaciones que se incluyen en este documento son vigentes a la fecha de su emisión, pero están sujetas a modificaciones y cambios sin previo aviso; Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no se compromete a comunicar los cambios y tampoco a mantener actualizado el contenido de este documento. Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no acepta responsabilidad alguna por cualquier pérdida que se derive del uso de este reporte o de su contenido. Este documento no podrá ser fotocopiado, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido total o parcialmente sin previa autorización escrita por parte de, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V

Directorio de Análisis

Gabriel Casillas Olvera	Director General Adjunto Análisis Económico y Bursátil	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Bursátil	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967

Análisis Económico

Delia María Paredes Mier	Directora Ejecutiva Análisis y Estrategia	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Gerente Economía Regional y Sectorial	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Francisco José Flores Serrano	Gerente Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

Alejandro Padilla Santana	Director Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Subdirector de Estrategia de Tipo de Cambio	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Santiago Leal Singer	Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144

Análisis Bursátil

Manuel Jiménez Zaldivar	Director Análisis Bursátil	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Víctor Hugo Cortes Castro	Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Marissa Garza Ostos	Conglomerados / Financiero / Minería / Químico	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Aerolíneas / Aeropuertos / Cemento / Fibras / Infraestructura	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Autopartes / Bienes Raíces / Comerciales / Consumo Discrecional	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251

Análisis Deuda Corporativa

Tania Abdul Massih Jacobo	Directora Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5268 - 1672
Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugo.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Analista Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248

Banca Mayorista

Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(81) 8319 - 6895
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebillos@banorte.com	(55) 5268 - 9996
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión Financ. Estruct.	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 1002
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8318 - 5071
Jorge de la Vega Grajales	Director General Adjunto Gobierno Federal	jorge.delavega@banorte.com	(55) 5004 - 5121
Luis Pietrini Sheridan	Director General Adjunto Banca Patrimonial y Privada	luis.pietrini@banorte.com	(55) 5004 - 1453
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5268 - 9004
Ricardo Velázquez Rodríguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454